Tweede Kamer der Staten-Generaal 2

Vergaderjaar 2015–2016

29 352 Waardering van risico's bij publieke investeringsprojecten

Nr. 6 BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 13 november 2015

Het Kabinet heeft bij de vaststelling van de discontovoet in 2009 geadviseerd deze periodiek te herzien, om te voorkomen dat er een te grote spanning ontstaat tussen de reële kapitaalmarktrente en de reële discontovoet. Daarom heeft het Kabinet in 2013 besloten de discontovoet in 2015 te herzien.

Sinds 2009 geldt voor het berekenen van de netto contante waarde van publieke investeringsprojecten een reële risicogewogen discontovoet van 5½%. Als er sprake is van onomkeerbare effecten, geldt een verlaagde reële risicogewogen discontovoet van 4%. Voor de analyse van marktgerelateerde projecten, waarbij een afweging speelt tussen private en publieke uitvoering, is voorgeschreven om uit te gaan van een discontovoet, gebaseerd op actuele marktrentes, risicopremies en de looptijd van het project. Voorbeelden van zulke projecten zijn publieke businesscases, Publiek Private Comparator (PPC) en de Publieke Sector Comparator (PSC).

In juli 2014 is de Werkgroep Lange Termijn Discontovoet ingesteld om de Minister van Financiën te adviseren over hoogte en systematiek van de te hanteren lange termijn discontovoet. De discontovoet wordt onder andere gebruikt in maatschappelijke kosten-batenanalyses (MKBA).

Het Kabinet heeft de werkgroep specifiek gevraagd te kijken naar de geschiktheid van de discontovoet voor verschillende beleidsterreinen en type vraagstukken. Is één discontovoet geschikt voor alle beleidsterreinen en vraagstukken, of kan er sprake zijn van een tussen beleidsterreinen of naar looptijden gedifferentieerde discontovoet. Ook is de werkgroep gevraagd om op basis van de huidige stand van de wetenschappelijke discussie een voorstel te doen over de waardering van projecten wanneer sprake is van onomkeerbare effecten. Tenslotte is de werkgroep gevraagd om advies te geven over hoe om te gaan met disconteren van projecten

kst-29352-6
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2015

als de tijdshorizon zo ver ligt dat er sprake is van disconteren over generaties heen.

Advies van de Werkgroep Actualisatie Discontovoet[1]

In de samenvatting van het advies van werkgroep worden de belangrijkste onderdelen op een rij gezet. De werkgroep is voor het bepalen van de discontovoet uitgegaan van een breed welvaartsbegrip, waarin naast consumptie ook andere zaken, zoals gezondheid en natuur meewegen. Om de discontovoet te bepalen is gebruik gemaakt van marktinformatie over impliciet vereiste rendementen en is op basis van een maatschappelijke welvaartsfunctie een discontovoet afgeleid.[2] Op basis deze analyses komt de werkgroep tot een advies voor de reële risicogewogen discontovoet van 3%. Dit advies geldt zowel voor de kortere als zeer lange termijn (over generaties heen).

Vanuit het oogpunt van werkbaarheid kiest de werkgroep voor een pragmatische benadering waarbij er naar is gestreefd om het aantal uitzondering op de standaard discontovoet zo beperkt mogelijk te houden. Voor twee terreinen concludeert de werkgroep dat dit niet wenselijk is. De twee uitzonderingen betreffen onderwijs en publieke fysieke investeringen, zoals infrastructuur.

De economische literatuur biedt schattingen van feitelijke rendementen op onderwijs. Het gaat om het rendement van een jaar extra onderwijs op het loon.[3] Uit de schattingen komt een grote variatie van rendementen naar voren, rendementen die in de regel hoger zijn dan het (gemiddelde) vereiste rendement dat in de standaard discontovoet van 3% besloten ligt. Onbegrepen is waarom de geschatte rendementen van onderwijs zo hoog zijn. In het rapport van de werkgroep worden daarvoor vier mogelijke verklaringen genoemd: risico, irrationeel gedrag, verborgen kosten en kapitaalmarktfalen. De literatuur biedt echter geen betrouwbare empirische schattingen van de bijdrage van elk van die afzonderlijke factoren aan dat hoge feitelijke rendement. Dat betekent dat er geen goede schatting van het vereiste rendement bestaat. Daarvoor zouden bekend moeten zijn in welke mate irrationeel gedrag, verborgen kosten en/of kapitaalmarktfalen bijdragen aan dat hoge feitelijke rendement. Dan zouden deze bijdragen afgezonderd kunnen worden van het feitelijk rendement en zou een schatting overblijven van het vereiste rendement, dat uiteraard wel een vergoeding voor risico kent en als discontovoet genomen zou kunnen worden. Uit pragmatische overwegingen wordt geadviseerd voorlopig uit te gaan van 5% voor zowel het feitelijke rendement als voor de discontovoet.[4] De relatieve waardering van extra onderwijs vroeg dan wel later in het leven wordt door de keuze voor deze lage waarde voor het private rendement minder beïnvloed dan wanneer voor een hoger percentage gekozen was.

Voor publieke fysieke investeringen met substantiële vaste kosten adviseert de werkgroep een discontovoet van 4½% voor zowel de baten (met uitzondering van natuur- en gezondheidsbaten) als de kosten. Onder vaste kosten verstaat de werkgroep die kosten die niet of maar zeer

---

[1] Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl

[2] In de maatschappelijke welvaartsfunctie kan ook rekening gehouden worden met immateriële zaken, zoals natuur en gezondheid.

[3] Dit is ook wel bekend als het Mincer rendement of de Mincercoefficiënt.

[4] Deze 5% is gebaseerd op de ondergrens voor een schatting van het private rendement van onderwijs door het CPB. Het gebruik van een disconto gelijk aan het gemeten private rendement impliceert dat maatregelen die wat effect op onderwijsprestaties betreft beter scoren dan gemiddeld een positieve netto contante waarde kunnen hebben. Het omgekeerde geldt voor maatregelen die minder effectief zijn dan gemiddeld.

beperkt meebewegen met de benutting van het project. Vaste kosten maken de netto baten van een project gevoeliger voor fluctuaties in het gebruik en daardoor meer risicovol in economische termen, vandaar de hogere discontovoet voor de baten.[5] Voorbeelden van publieke fysieke investeringen met hoge vaste kosten zijn (transport)infrastructuur, (energie)netwerken en energiecentrales.

Voor de meeste verschillen tussen beleidsterreinen is de werkgroep van mening dat het logischer is om ze te ondervangen in veronderstellingen over relatieve prijzen dan in verschillende discontovoeten. Numeriek komt dat overigens tot dezelfde uitkomst leiden, maar analytisch is het zuiverder om deze effecten niet te verstoppen in afwijkende discontovoeten. In het algemeen adviseert de werkgroep uit te gaan van constante relatieve (reële) prijzen, behalve in een paar uitzonderingsgevallen. Het gaat hierbij om de relatieve prijs van reistijdwinst, de prijs van CO_2 zoals relevant bij de waardering van klimaateffecten en prijs voor natuur. Voor de groei van reële reistijdwaardering in de tijd sluit dit aan bij de huidige praktijk. Zodra de WLO (Welvaart en Leefomgeving) studie van het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) en het Centraal Planbureau (CBP) is afgerond, worden op basis hiervan de nieuwe prijspaden voor reële reistijdwaardering vastgesteld. De werkgroep adviseert om bij de waardering van klimaateffecten uit te gaan van de CO_2-prijspaden die het CPB en het PBL maken in het kader van de nieuwe WLO scenario’s. Deze nieuwe scenario’s worden naar verwachting in het najaar gepubliceerd. Voor natuur adviseert de werkgroep te rekenen met een jaarlijkse prijsstijging van 1%, tenzij wordt aangetoond dat de betreffende natuur substitueerbaar is.

Voor de zorg zijn geen overtuigende aanwijzingen gevonden dat er gewerkt dient te worden met een afwijkende discontovoet of afwijkende relatieve prijzen.

De werkgroep adviseert in situaties waarin er alleen wordt gerekend met de risicovrije discontovoet, een diepgaandere analyse te verrichten. In theorie is de risicovrije discontovoet alleen te gebruiken voor kasstromen zonder enig risico. Vanuit de notie dat er geen projecten zijn die geen enkel verband tonen met de economie, stelt het Kabinet in lijn met het advies van de werkgroep dat er als er in een analyse van fysieke projecten louter sprake is van een stroom van vaste kosten en er geen baten in de analyse worden meegenomen, dat wordt uitgegaan van een discontovoet van 1%.

Voor discontering door pensioenfondsen zijn, in lijn met het advies van de werkgroep discontovoet, diepgaande analyses uitgevoerd door de Commissie UFR en De Nederlandsche Bank (DNB). Op basis daarvan wordt door pensioenfondsen gewerkt met een rentetermijnstructuur in combinatie met de UFR. Omdat het bij pensioenfondsen vanuit het oogpunt van solvabiliteit belangrijk is om aan te sluiten bij de ontwikkelingen in de markt, wordt de discontovoet daar niet voor langere periode vastgelegd op een specifiek niveau.

Voor de beoordeling van respectievelijk besluitvorming over marktgerelateerde projecten, waarbij een afweging speelt tussen publieke en private uitvoering, kan de huidige praktijk worden voortgezet waarin een nominale discontovoet wordt gebruikt die is gebaseerd op actuele marktrentes, risicopremies en op de looptijd van een project.

---

[5] De kosten en de baten (met uitzondering van de natuur- en gezondheidsbaten) worden gelijk behandeld. Voor de kosten geldt dus ook een discontovoet van 4½%.

Reactie van het Kabinet

Het Kabinet neemt alle aanbevelingen van de werkgroep over. Het Kabinet heeft hierbij conform de taakopdracht aan de werkgroep als uitgangspunt dat dit advies wordt nagevolgd op alle beleidsterreinen waar discontering aan de orde is.

De risicogewogen discontovoet van 3% dient te worden toegepast bij alle MKBA's, met inachtneming van de uitzonderingen zoals die hierboven zijn genoemd. Slechts in uitzonderlijke gevallen kan van deze standaardwaarden worden afgeweken en met projectspecifieke waarden voor disconto en prijsontwikkeling worden gerekend. Dat kan wanneer daar overtuigend wetenschappelijke onderzoek aan ten grondslag ligt. In voorkomende gevallen zal op het gezamenlijk oordeel van het CPB en het PBL worden afgegaan of er voldoende grond is om van de standaardwaarden af te wijken.

Omdat de werkgroep voorstelt de CO_2-prijspaden te gebruiken uit de WLO scenario's, is het zinvol om de aangepaste discontovoet te laten ingaan op een moment dat deze scenario's naar verwachting beschikbaar zijn. Het Kabinet schrijft voor dat alle gereedkomende MKBA's vanaf 1 april 2016 volgens de nieuwe voorschriften worden uitgevoerd. Voor MKBA's die uitkomen in de periode tot 1 april 2016 schrijft het Kabinet voor dat de nieuwe discontovoet (en eventuele nieuwe aannames over reële prijsstijgingen) in een extra gevoeligheidsanalyse wordt doorgerekend.

Vervolgacties

In het advies van de werkgroep komt naar voren dat er op een aantal terreinen nog vervolgstappen moeten worden genomen.

Op het terrein van natuur wordt gerekend met een relatieve prijsstijging van 1%, tenzij aangetoond kan worden dat de betrokken natuur substitueerbaar is. Het PBL zal de komende jaren onderzoek initiëren naar de substitueerbaarheid van verschillende typen natuur. Het Kabinet verzoekt het PBL binnen een redelijke termijn het onderzoek uit te voeren naar een lijst met niet substitueerbare natuur.

De aanpassing van de discontovoet en de relatieve prijzen heeft gevolgen voor de MKBA werkwijzers die per beleidsdomein worden opgesteld. Het Kabinet geeft aan dat er in de werkwijzers expliciet ingegaan zal worden op de manier waarop met discontovoeten moet worden gewerkt. Dit geldt ook voor andere zaken, zoals bepaalde kengetallen die (opnieuw) moeten worden vastgesteld of moeten worden herijkt. Binnen de werkwijzers zal ook nader moeten worden uitgewerkt precies welke effecten onomkeerbaar zijn. Bijvoorbeeld bij milieueffecten met (onomkeerbare) invloed op gezondheid. Zoals eerder is afgesproken dienen het PBL en het CPB betrokken te worden bij het opstellen van de werkwijzers. De vertaling van het advies van de werkgroep discontovoet naar richtlijnen in de werkwijzers zal naar verwachting nog de nodige vragen oproepen. Het Kabinet vraagt de werkgroep discontovoet om zich beschikbaar te stellen om in voorkomende gevallen enige nazorg te verlenen.

Voor onderwijs geeft de werkgroep een voorlopig advies over de hoogte van de discontovoet, met de oproep om nader onderzoek te doen naar vereiste rendementen. Het Kabinet vindt dat dit vervolgonderzoek moet worden uitgevoerd, zodat meer inzicht komt in de te hanteren discontovoet voor onderwijs. Het Ministerie van OCW zal de ambitie op dit terrein nader uitwerken.

Het gebruik van de discontovoet in scenario's moet nader worden onderzocht. Het kabinet vraagt of het CPB dit zou kunnen doen. In de komende maanden zal duidelijk worden of het CPB dit op kan pakken.

Voor andere terreinen waar met discontering wordt gewerkt, zal worden geïnventariseerd hoe de gebruikte systematiek zich verhoudt tot het advies van de werkgroep discontovoet. In voorkomende gevallen zouden gevoeligheidsanalyses kunnen worden uitgevoerd met de door de werkgroep geadviseerde discontovoet. Op termijn is het streven te komen tot gelijke uitgangspunten bij het bepalen van de hoogte van de discontovoet.

Het Kabinet draagt het interdepartementale MKBA kernteam op de voortgang van de vervolgacties te monitoren.

Aanpassingsmomenten

De maatschappelijke discontovoeten worden vastgesteld voor een periode van vier jaar. Dat geeft komende jaren beleidsmatig houvast over de waarderingsgrondslagen van MKBA's. Daarnaast zal de waarde van de discontovoet worden heroverwogen indien binnen de termijn van vier jaar zich substantiële wijzigingen in de reële risicovrije marktrente, van meer dan 1½ procentpunt, voordoen of er andere duidelijke indicaties zijn van veranderende rentes of risicopremies. Het CPB wordt verzocht de verantwoordelijkheid te nemen om tijdig te signaleren of een tussentijdse herziening aan de orde is.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem